

## EMPRESAS ESTATAIS E CONSERVADORISMO CONTÁBIL: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS DA BM&F BOVESPA

Rodrigo Simonassi Scalzer\*

[rodrigscalzer@gmail.com](mailto:rodrigscalzer@gmail.com)

Aziz Xavier Beiruth\*\*

[azizxb@hotmail.com](mailto:azizxb@hotmail.com)

Donizete Reina\*

[donizete.reina@ufes.br](mailto:donizete.reina@ufes.br)

\*Universidade Federal do Espírito Santo

\*\*FUCAPE Business School

<http://dx.doi.org/10.1590/1413.2311.076.62934>

Recebido em 10/03/2016

Aprovado em 16/02/2017

Disponibilizado em 07/08/2017

Avaliado pelo sistema “double blind review”

Revista Eletrônica de Administração

Editoras-chefe: Andrea Oltramari e Maria Ceci Misoczky

ISSN 1413-2311 (versão “on line”)

Editada pela Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Periodicidade: Quadrimestral

Sistema requerido: Adobe Acrobat Reader

### RESUMO

O conservadorismo contábil tem influenciado nas decisões das empresas. No contexto internacional, a intervenção dos governos na atividade das empresas é fortemente observada, conforme afirmam alguns autores. No contexto brasileiro, além da influência do conservadorismo contábil as empresas são influenciadas pela estrutura jurídica-cultural *code law*. Nessa perspectiva, o presente estudo, busca analisar se as empresas estatais brasileiras seriam mais conservadoras do que as empresas não estatais no mercado brasileiro, sob a ótica do Modelo de Basu (1997) que define o conservadorismo como o grau de reconhecimento assimétrico do mercado para boas e más notícias. Essa hipótese decorre de evidências internacionais de que empresas estatais possuem incentivos de apresentar resultados maiores como forma de demonstrar uma boa imagem do governo. Como estratégia metodológica esta pesquisa adotou o Modelo de Basu (1997), adaptado às empresas brasileiras no período de 2010 a 2013, com adoção de estatística descritiva e método quantitativo, sendo os dados coletados da base de dados do software Economática®. Os principais resultados foram: foi possível aceitar a hipótese de que as empresas estatais são menos conservadoras do que as demais empresas da BM&F Bovespa, enquanto que empresas com ações negociadas na BM&F Bovespa, não reconhecem as boas notícias mais rapidamente do que as más notícias; observou-se conservadorismo contábil nas empresas que publicaram informações em conformidade normas contábeis exigidas a partir da Lei 11.638/08, entre o período de 2010 a 2013, sendo estatisticamente significativa a 10%; entre outros resultados.

**Palavras-chave:** Empresas Estatais. Conservadorismo Contábil. Modelo de Basu.

## ABSTRACT

The accounting conservatism has influenced the decisions of the companies. In the international context, government intervention in the activity of business is strongly observed, as claimed by some authors. In the Brazilian context, and the influence of accounting conservatism companies are influenced by the legal-cultural structure code law. From this perspective, this study seeks to analyze whether Brazilian state-owned enterprises would be more conservative than non-state enterprises in Brazil, from the perspective of Basu model (1997) which defines conservatism as the degree of asymmetric market recognition for good and bad news. This hypothesis stems from international evidence that state-owned enterprises have incentives to provide greater results as a way to demonstrate a good government image. As methodological strategy this research adopted the model of Basu (1997), adapted to Brazilian companies in the 2010-2013 period, with the adoption of descriptive statistics and quantitative method, and the data collected from Economática® software database. The main results were: could accept the hypothesis that state enterprises are less conservative than the other companies of BM & F Bovespa, while companies listed on the BM & F Bovespa, do not recognize the good news faster than the bad news; there was conservatism in companies that have published information in accordance accounting standards required from the Law 11.638/08, between the period 2010 to 2013, with a statistically significant 10%; among other results.

**Keywords:** State-owned Enterprises. Accounting Conservatism. Model of Basu.

## RESUMEN

El conservadurismo contable ha influido en las decisiones de las empresas. En el contexto internacional, se observa fuerte intervención gubernamental en la actividad de las empresas, según lo declarado por algunos autores. En el contexto brasileño, y la influencia de las empresas conservadurismo contable son influenciados por la ley de código estructura legal y cultural. En esta perspectiva, el presente estudio pretende analizar si las empresas estatales brasileñas serían más conservadoras que las empresas no estatales en Brasil, desde la perspectiva del modelo de Basu (1997), que define el conservadurismo como el grado de reconocimiento en el mercado asimétrico para buenas y malas noticias. Esta hipótesis se deriva de la evidencia internacional de que las empresas estatales tienen incentivos para producir mejores resultados como una manera de demostrar una imagen de buen gobierno. Como estrategia metodológica esta investigación adoptó el modelo de Basu (1997), adaptada a las empresas brasileñas en el período 2010-2013, con la adopción de la estadística descriptiva y método cuantitativo, y los datos obtenidos de la base de datos de software Economática®. Los principales resultados fueron: era posible aceptar la hipótesis de que las empresas estatales son menos conservadoras que las otras empresas de la BM & F Bovespa, mientras que las empresas con acciones negociadas en la BM & F Bovespa, no reconocen las buenas nuevas más rápido que las malas noticias; hubo que representa el conservadurismo en las empresas que publican información en las normas de contabilidad de Accordance necesarios de la Ley 11.638 / 08, entre el periodo 2010-2013, con una diferencia estadísticamente significativa del 10%; entre otros resultados.

Palabras clave: Las empresas de propiedad estatal. El conservadurismo contable. Basu modelo.

## INTRODUÇÃO

Conforme Nossa *et al.*(2011) muitas são as discussões sobre a maneira de intervenção do Estado na economia. Liberais, marxistas e desenvolvimentistas discutem frequentemente a melhor maneira de o governo interferir na economia, sendo um ponto de grande discussão a maneira pelo qual os governos interferem nas atividades das empresas estatais. Miranda e Amaral, (2012) afirmam que apesar da onda de privatizações que marcou a economia de países desenvolvidos e em desenvolvimento nas décadas de 1980 e 1990, as empresas estatais ainda representam um papel importante na economia mundial.

Dentro desse contexto, a atuação do governo como controlador nas empresas estatais pode influenciar no nível de conservadorismo contábil adotado na construção dos números contábeis que são divulgados nas demonstrações financeiras dessas empresas (BUSHMAN e PIOTROSKI, 2006).

O conceito de conservadorismo está relacionado com o grau de reconhecimento assimétrico do lucro entre boas e más notícias pelo mercado (BASU, 1997). Essa maneira de enxergar o conservadorismo contábil culminou na definição de um modelo que mais tarde passou a ser testado e utilizado por outros autores, especialmente no contexto internacional (POPE E WALKER, 1999; BALL e SHIVAKUMAR, 2006; HOLTHAUSEN, 2003; BALL e SHIVAKUMAR, 2005; DHALIWAL e HUANG, 2008; BUSHMAN e PIOTROSKI, 2006; GIVOLY e HAYN, 2000).

A intervenção dos governos na atividade das empresas é fortemente demonstrada pela literatura internacional (POSNER, 1974; VISCUSI, HARRINGTON E VERNON, 2005). Em especial no Brasil, essa intervenção é especialmente observada em diversos momentos do histórico político recente do país.

Neste estudo buscou-se explicar como o governo pode influenciar o comportamento da contabilidade nas empresas estatais. Assim, foi analisado se existe diferença entre conservadorismo contábil de empresas estatais em relação às demais empresas do mercado, e, em que nível essa diferença existe, por meio da utilização do modelo de Basu (1997). Destaca-se também o trabalho de Bushman e Piotroski (2006) que comprovaram a existência e grau de reconhecimento assimétrico de boas notícias nas demonstrações financeiras em países que tinham maior presença de empresas estatais em relação aos países que tinham menor número de empresas desse tipo. Nesse contexto, esta pesquisa tem como questão motivadora: qual o nível de influência do conservadorismo na contabilidade de empresas

estatais brasileiras comparativamente as demais empresas, por meio da aplicação do modelo adaptado de Basu (1997)? Para responder a tal questionamento, este estudo buscou analisar se as empresas estatais brasileiras seriam mais conservadoras do que as empresas não estatais no mercado brasileiro, sob a ótica do Modelo de Basu Basu (1997) que define o conservadorismo como o grau de reconhecimento assimétrico do mercado para boas e más notícias. Dessa maneira, o que se busca com esse trabalho também é identificar evidências que corroborem aos resultados de Bushman e Piotroski (2006), considerando que no contexto brasileiro as empresas são fortemente influenciadas pelo regime tributarista oriundo do sistema jurídico-cultural *Code Law*.

A importância desse assunto acaba por ser observada não apenas pela quantidade de publicação referente ao tema em periódicos internacionais de alto impacto, como também por ter forte inter-relação com diversos assuntos do *mainstream* da pesquisa relacionada com a divulgação dos números contábeis, dentre os quais podem-se destacar: gerenciamento de resultados, relevância da informação contábil no mercado de capitais, teoria positiva da contabilidade.

Esse trabalho também é relevante uma vez que se trata de um tema ainda não explorado na literatura nacional, em especial no que concerne aos dados contábeis publicados pelas empresas a partir de 2010, quando o novo padrão contábil passou a ser adotado no Brasil com a advento das alterações da Lei 6.404/76 em virtude da aprovação das Leis 11.638/07 e 11.941/09.

Esse estudo será organizado em cinco seções. Após esta de caráter introdutória a seção dois apresenta a plataforma teórica para cotejamento com os resultados desta pesquisa; na seção três é apresentada a metodologia e construção da hipótese e o Modelo adotado neste estudo; a seção quatro trás a apresentação e discussão dos resultados assim como respectivas análises; na seção cinco apresenta-se as considerações finais sobre o estudo e possível recomendações à novas pesquisas; e, por fim, apresenta-se as referências.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Influência do governo na contabilidade das empresas estatais**

Bushman e Piotroski (2006) analisaram os incentivos criados pela estrutura institucional da economia de 38 países sobre o reconhecimento assimétrico de boas e más notícias nos lucros contábeis das empresas. Dentre os resultados encontrados, concluiu-se que

países com forte presença de empresas estatais reconhecem mais rapidamente as notícias boas e mais devagar as notícias ruins. Isso é consistente com um cenário de interferência por parte do governo nas demonstrações financeiras de empresas que não tenham um bom desempenho, a fim de fazer uma apresentação otimista dos resultados contábeis.

Ball *et al* (2000) e Ballet *al*(2003) utilizaram os parâmetros *code law* e *common law* como critérios para avaliação do ambiente institucional para explicar a existência de conservadorismo nas companhias abertas dos países analisados. Países que estavam sob regime jurídico consuetudinário teriam maiores evidências de conservadorismo devido ao fato de a contabilidade ser mais voltada para atender os interesses do investidor.

Por outro lado, os países que estivessem sob regime jurídico *code law* teriam empresas com contabilidade menos conservadora por esta ser mais voltada a atender as exigências do governo. Tentando expandir essa visão, Bushman e Piotroski (2006) estenderam a análise desses fatores institucionais através da contemplação de aspectos como: qualidade do sistema jurídico do país, risco de expropriação das empresas por parte do governo, quantidade de empresas estatais na economia e regime tributário.

Assim, Bushman e Piotroski (2006) ampliaram o nível de detalhamento dos fatores institucionais, levando em consideração as críticas realizadas por Holthausen (2003) que já lembrava a necessidade de especificar melhor os fatores institucionais levantados por Ball *et al* (2003), ampliando assim, a análise *common law* contra *code law*. A premissa básica é a de que os fatores institucionais como sistema jurídico, participação estatal na economia e regime tributário criam incentivos que influenciam o comportamento dos administradores, investidores, reguladores e outros participantes do mercado.

Cabe ressaltar, que a presença do governo na economia pode ser um fator que influencia a qualidade dos resultados apresentados pelas demonstrações contábeis. Conforme Posner (1974), muitas teorias tem tentado explicar a regulação do governo sobre a economia, sendo que duas delas são: a teoria do interesse público e a teoria da captura. De acordo com Rodrigues (2008) a teoria do interesse público é criada em resposta a uma demanda do público por correção de práticas de mercado ineficiente, enquanto que a teoria da captura parte do pressuposto de que a regulação é formulada com base no interesse de grupos de interesse que buscam fazer valer a sua influência. Assim, a teoria da captura possui a característica de uma regulação formada aos moldes de um cartel clássico da teoria microeconômica.

Viscusi *et al.*(2005) observou que a regulação econômica se faz necessária pela existência de ineficiências de mercado, monopólios naturais e externalidades. Contudo, Watts

(2003) afirma que a regulação cria incentivos para que as empresas reguladas tenham demonstrações financeiras mais conservadoras.

No âmbito de pesquisas nacionais sobre o impacto da regulação nas demonstrações contábeis, Costa *et al.*(2009) averiguou se as empresas que pertenciam à ambientes mais regulados eram mais conservadoras do que as demais. Para definir as empresas que eram mais reguladas foram utilizados como parâmetros: a existência de uma agência nacional reguladora, legislação específica do setor, e existência de plano de contas normatizado. Pelos resultados encontrados não houve evidências que diferenciasssem o nível de conservadorismo de empresas com maior ou menor nível de regulação.

Por sua vez, Kaizer *et al.*(2009) analisou se a regulação contábil no setor elétrico causaria influência no reconhecimento assimétrico entre boas e más notícias nas empresas desse setor, e foram encontradas evidências em que essa hipótese não poderia ser rejeitada. Rodrigues (2008) encontrou evidências de que as empresas do mercado brasileiro de seguros respondiam à regulação do setor através de gerenciamento das suas provisões técnicas. Por sua vez, Cardoso (2005) encontrou evidências em que as operadoras de planos de saúde gerenciavam seus resultados em resposta às diretrizes exigidas pelo órgão regulador.

Embora algumas pesquisas nacionais tenham encontrado evidências da existência de gerenciamento de resultado por parte das empresas em resposta à presença de órgãos reguladores, os resultados apresentados não seguiram todos na mesma direção. Além disso, pouca pesquisa empírica ainda existe sobre esse tema no Brasil, para que seja possível se ter conclusões mais objetivas. A análise do presente estudo de verificar se empresas com controle estatal são menos conservadoras é, portanto, inédita e de grande relevância, e visa encontrar evidências empíricas no mercado brasileiro conforme os resultados de Bushman e Piotroski (2006), que observaram que ter mais empresas estatais em um país fazia com que a contabilidade se tornasse menos conservadora nesse mesmo país.

Este estudo se diferencia dos apresentados acima, por acreditar que um ambiente de maior regulação está atrelado a uma geração de informação com maiores limitações, ou seja, num ambiente regulado, passa valer a forma em lugar da essência. Quando na realidade e corroborando com as necessidades de adequação as normas internacionais de contabilidade, iniciadas (como já citado) por meio da Lei nº 11.638/2007, as empresas precisam capturar a sua essência econômica e evidenciá-la em detrimento do cumprimento de sua forma unicamente jurídica (sistema jurídico *Code Law*). Nessa concepção admite-se que empresas com maior regulação tendem a ser mais conservadoras do que as demais.

## Pesquisa em Conservadorismo Contábil

O conservadorismo contábil é justificado por Hendriksen e Van Breda (2012) por meio de alguns argumentos que defendem a prática conservadora, tais como, a tendência do contador para o pessimismo, que é considerada necessária para contrabalancear o excesso de otimismo dos administradores e proprietários; a superestimação de lucros e avaliação do negócio, o que é mais perigoso para a empresa e seus proprietários do que a subestimação, ou seja, as consequências de perdas ou falências são mais graves do que as consequências de ganhos; e de que as penalidades de divulgação são maiores do que as penalidades de não divulgação faz com que a prática da prudência seja aceitável.

Basu (1997) interpretou o conservadorismo como sendo os resultados das empresas refletindo as más notícias mais rapidamente do que as boas notícias, conceito também corroborado na revisão de literatura realizada por Watts (2003). Essa maneira de interpretação do conservadorismo ampliou a visão do princípio que opta pelo menor valor para ativos e maior valor para passivos (Lopes e Martins, 2005; Iudicibus, 2010). Conforme Almeida, Scalzer e Costa (2008), alguns autores tem desenvolvido modelos para tentar capturar o fenômeno do conservadorismo contábil (Basu, 1997; Givoly e Hayn, 2000), mas apesar disso, conforme Watts (2003), o modelo de Basu (1997) é o mais utilizado.

Basu (1997) encontrou evidências que demonstravam que havia conservadorismo nas empresas norte-americanas. Para isso, o trabalho se utilizou de uma amostra de 28.923 empresas americanas no período de 1963 a 1990. As evidências da existência de conservadorismo se demonstraram com o descasamento entre o fluxo de caixa e o retorno, quando da ocorrência de boas e más notícias. Verificou-se que as empresas eram conservadoras ao se perceber que ocorria aumento oportuno no fluxo de caixa com as más notícias ao invés de boas notícias. Esse resultado também foi consistente para as empresas britânicas (Pope e Walker, 1999).

A partir do trabalho de Basu (1997), vários outros trabalhos surgiram com a finalidade de testar empiricamente o modelo teórico apresentado sendo que na literatura internacional destacam-se os trabalhos de Pope e Walker (1999), Ball e Shivakumar (2006), Holthausen (2003), Ball e Shivakumar (2005), Dhaliwal e Huang (2008), Bushman e Piotroski (2006) e Givoly e Hayn (2000). Na literatura nacional observam-se como exemplo os trabalhos de Almeida, Scalzer e Costa (2008), Kaizer *et al.* (2009), Costa, Lopes e Costa (2006) e Gonzaga e Costa (2009).

Pesquisas nacionais recentes buscaram relacionar a adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) com a prática de conservadorismo contábil. Silva (2013) evidenciou que após a adoção completa das IFRS houve um aumento no nível de conservadorismo nos resultados reportados pelas empresas pesquisadas em sua amostra. Em contrapartida, Martins *et al.* (2014) evidenciaram que o conservadorismo das empresas estudadas por eles diminuiu ao longo do processo de convergência.

Nos resultados inconclusivos, os estudos de Santos *et al.* (2011), Braga (2011) e Martinez e Alves (2013) não encontraram efeitos no nível de conservadorismo das empresas após adoção das novas normas, sendo que estes últimos também não encontraram diferenças entre companhias abertas e fechadas.

Outros trabalhos também buscaram a associação entre variável econômica financeira e conservadorismo. Ahmed *et al.* (2002) investigou a associação entre a extensão com que empresas reportam de modo conservador e a classificação de risco que a empresa recebe em suas emissões públicas de dívida. Os autores mensuraram o grau de conservadorismo a partir de medidas ajustadas do *book-to-market* e *accruals* e encontraram que empresas que reportam de maneira conservadora possuem melhores avaliações de risco, o que sugere um maior interesse por parte das empresas em agir de modo mais conservador.

Em estudos focados nos credores, Ball (2001) e Watts (2003) argumentam que o conservadorismo nas demonstrações contábeis aumenta a relevância da informação para os credores, o que pode indicar um interesse em práticas conservadoras na contabilidade com o objetivo de otimizar a captação de recursos e auxilia na construção da hipótese de maior grau de conservadorismo nas empresas privadas, posto a necessidade de financiamento por meio de capital de terceiros.

## **METODOLOGIA**

O conservadorismo como o grau assimétrico de reconhecimento entre boas e más notícias preconizado por Basu (1997) já pôde ser testado empiricamente por vários estudos nacionais e internacionais conforme abordado na revisão de literatura. Contudo, ainda não há registros de estudo na literatura nacional que analise se empresas estatais brasileiras seriam menos conservadoras do que as demais empresas, conforme evidências demonstradas por Bushman e Piotroski (2006).



Dessa forma, o presente estudo levanta a seguinte hipótese de pesquisa **Ho: As empresas estatais negociadas na BM&FBovespa são menos conservadoras do que as demais empresas.**

A hipótese alternativa à hipótese nula acima,  $H_1$ , seria a confirmação de que as empresas estatais brasileiras, com ações negociadas na BM&FBovespa, são menos conservadoras na elaboração de suas demonstrações contábeis. Isso refletiria que as empresas estatais possuiriam predileção por antecipar boas notícias, bem como postecipar más notícias nos seus números contábeis.

Para testar essa hipótese de pesquisa foi utilizado o método dos mínimos quadrados ordinários para estimação dos parâmetros do modelo de Basu (1997), utilizando análise de regressão em painel, com a utilização do *software* Stata12®. Essa técnica multivariada combina conjuntamente dados de corte transversal e séries temporais, e consegue analisar os efeitos causados na variável dependente dos dados em cortes transversais ao longo do tempo, e com a vantagem de ampliar o número de observações da amostra.

Conforme demonstrado pelos testes LM de Breusch-Pagan, e pelo teste de Hausman, considerou-se a utilização de dados em painel com efeitos aleatórios o mais adequado. Dessa maneira, assume-se que os resíduos são não correlacionados com as variáveis independentes, inclusive entre as observações ao longo do tempo.

O modelo de Basu (1997) busca testar se existe grau assimétrico de reconhecimento de boas e más notícias, observando o resultado contábil final da empresa. Essa análise acaba por englobar todas as políticas contábeis adotadas pela empresa para se chegar naquele resultado, e não somente uma única escolha contábil independente (FIELDS, LYS e VINCENT; 2001).

O modelo geral adaptado para essa pesquisa é o seguinte:

$$\frac{LPA_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \cdot NEG_{it} + \beta_2 \cdot RET_{it} + \beta_3 \cdot NEG_{it} \cdot RET_{it} + \beta_4 \cdot RET_{it} \cdot EST_{it} + \beta_5 \cdot NEG_{it} \cdot RET_{it} \cdot EST_{it} + \varepsilon_{it}$$

Aonde as variáveis acima possuem respectivamente o seguinte significado conforme descrição abaixo:

$LPA_{i,t}$  = Lucro por ação da empresa  $i$  respectivamente ao ano  $t$ ;

$P_{i,t-1}$  = Preço da ação da empresa  $i$  respectivamente no final do ano  $t-1$ ;

$RET_{it}$  = Retorno do preço da ação da empresa  $i$  no ano  $t$ , calculado após a divulgação dos resultados contábeis.

$NEG_{it}$  = Variável dummy que assume valor igual a 1 se o valor de  $RET_{it}$  for negativo, e 0 caso contrário.

$EST_{it}$  = Variável dummy que assume valor igual a 1 se a empresa é estatal, e 0 caso contrário.

Conforme explicado por Basu (1997), seu modelo para testar a existência do conservadorismo nos números contábeis divulgados pelas empresas, foi feito em conformidade com a regressão reversa apresentada por Beaver, Lambert e Morse (1980), com os lucros sendo utilizados como variável dependente. A utilização da regressão reversa se justificou devido aos resíduos dos mínimos quadrados ordinários, bem como as estatísticas de testes do modelo, serem melhores especificadas quando a variável independente é regredida como variável dependente e vice-versa (Beaver, Lambert e Morse, 1980).

A interpretação dos parâmetros do modelo está associada à maneira como o resultado contábil influencia o retorno das ações no mercado. Dessa maneira,  $\beta_2$  irá associar esse fato para todas as empresas da amostra quando ocorrem boas notícias, ou seja, quando o resultado contábil é maior do que zero. Além disso,  $\beta_1$  e  $\beta_3$  serão responsáveis por capturar o efeito das más notícias, ou seja, resultados contábeis negativos, sobre o retorno. Esse dois parâmetros são os responsáveis por capturar o grau de conservadorismo existente nos números contábeis das empresas que não são controladas pelo governo, uma vez que demonstram o quão mais rapidamente são reconhecidas as más notícias (resultado contábil menor do que zero) em relação às boas notícias.

Por sua vez,  $\beta_4$  e  $\beta_5$  possuem respectivamente as mesmas interpretações de  $\beta_2$  e  $\beta_3$ , contudo aplicadas ao universo amostral das empresas estatais. Espera-se nessa pesquisa, que  $\beta_4$  seja positivo e estatisticamente significativo, com a finalidade de demonstrar que as empresas estatais reagem mais às boas notícias do que as demais, conforme evidências de Bushman e Piotroski (2006). O coeficiente  $\beta_5$  será responsável por demonstrar se as empresas estatais reconhecem mais rapidamente as más notícias do que as demais empresas, o que refletiria uma contabilidade mais conservadora por parte das empresas estatais.

A amostra do presente estudo foi retirada da base de dados do software Economática®, e foi composta pelas empresas de capital aberto que tinham demonstrações financeiras anuais divulgadas em todos os anos a partir de 2010 até 2013, e que haviam ações negociadas na BM&FBovespa em todos esses períodos. As empresas estatais foram definidas como sendo aquelas em que a União Federal detinha mais do que 50% do capital votante da empresa. O período a partir de 2010 a 2013 foi definido como sendo o período relevante devido às alterações contábeis ocorridas na legislação brasileira a partir da Lei 11.638/07 e 11.941/09.

Para melhor utilização da amostra, foram retirados os *outliers* definidos conforme Hair (2010), onde devem ser retiradas da amostra as observações com Z score acima de 4 ou abaixo de -4, para as variáveis  $\frac{LPA_{i,t}}{P_{i,t-1}}$  e  $RET_{it}$ . Dentro desse universo amostral mais robusto, haviam 15 empresas consideradas estatais e 123 empresas consideradas como sendo não estatais. Para todas as empresas que tiver informações coletadas, necessariamente precisavam ter dados de resultado contábil, retorno das ações e lucro por ação para os anos de 2010 a 2013. Isso fez com que a amostra montasse um painel equilibrado com 552 observações.

A estatística descritiva da amostra coletada pode ser observada na figura 1.

**Figura 1:** Estatística descritiva da amostra para as variáveis utilizadas no modelo

	<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Número de Observações</b>
RET	2,28%	38,82%	-94,52%	158,26%	552
$\frac{LPA_{i,t}}{P_{i,t-1}}$	6,30%	15,12%	-130,59%	77,55%	552

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

Uma das limitações do presente estudo consiste na definição de uma empresa estatal, uma vez que o critério estabelecido foi o de a União Federal deter diretamente mais do que 50% do capital votante da empresa. Essa não é a única maneira para se definir controle por parte do governo, uma vez que poderiam ter sido utilizadas participações indiretas por meio de outras empresas, ou até mesmo haver o controle com menos do que 50% do capital votante.

#### **4 APRESENTAÇÃO, ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

Para verificar o nível do grau de conservadorismo das empresas estatais em relação às demais empresas da BM&F Bovespa, foram analisados 2 modelos. O Modelo 1 calcula o modelo de Basu (1997) para todas as empresas da amostra não fazendo distinção entre empresas estatais e não estatais. O Modelo 2 faz a distinção entre os dois tipos de empresas com objetivo de capturar diferenças entre elas.

#### 4.1 Análise do conservadorismo contábil com toda a amostra

Em um primeiro momento, foi feita uma análise do conservadorismo utilizando o modelo de Basu (1997) excluindo-se da análise o fato de a empresa ser ou não estatal. Isso foi feito em um primeiro momento com o intuito de averiguar a existência de conservadorismo em todas as empresas da amostra em estudo. Baseado em Basu (1997), utilizou-se o modelo 1.

$$\text{Modelo 1: } \frac{LPA_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \cdot NEG_{it} + \beta_2 \cdot RET_{it} + \beta_3 \cdot NEG_{it} \cdot RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

**Tabela 1** – Resultado do modelo1 com todas as empresas da amostra

$R^2 = 7,51\%$ Wald chi2(3) = 6,99		
Prob > chi2 = 0,0723		
Variável	Valor do coeficiente	P-Valor
NEG <sub>it</sub>	0,002	0,933
RET <sub>it</sub>	-0,004	0,834
NEG <sub>it</sub> · RET <sub>it</sub>	0,1321*	0,054

**Nota:** \* é **significante a 10%**

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Os resultados acima demonstraram que, utilizando a amostra com todas as empresas (estatais e não estatais), existiu conservadorismo contábil nas empresas que publicaram informações em conformidade com as novas normas contábeis exigidas a partir da Lei 11.638/08, entre o período de 2010 a 2013. O valor do coeficiente  $\beta_3$  foi bastante diferente de zero, com valor de 0,1321, estatisticamente significativo a 10% demonstrado através de um p-valor de 0,054. Por sua vez, o valor encontrado para os coeficientes  $\beta_2$  e  $\beta_1$  não apresentaram resultados suficientemente capazes de serem conclusivos em relação ao reconhecimento de boas e más notícias.

Assim como encontrado por Basu (1997), o resultado nesse primeiro modelo foi condizente com a existência de conservadorismo na contabilidade das empresas brasileiras, em linha com os achados de Almeida, Scalzer e Costa (2008), Kaizer *et al.* (2009), Costa, Lopes e Costa (2006) e Gonzaga e Costa (2009).

O resultado encontrado para o valor do coeficiente  $\beta_2$  demonstrou que as empresas com ações negociadas na BM&F Bovespa, não reconhecem as boas notícias mais rapidamente

do que as más notícias, o que vai de encontro com o resultado que é esperado quando forem analisadas as empresas estatais exclusivamente.

O  $R^2$  com valor de 7,51% demonstrou que o a variável retorno pôde explicar nesse percentual a variação do lucro, ou ao invés disso, analisando-se do ponto de vista de uma regressão reversa, a maneira pelo qual o lucro explicou o retorno.

#### 4.2 Análise do conservadorismo contábil nas empresas estatais

Após a análise do grau de conservadorismo existente nas empresas da BM&F Bovespa feita no capítulo anterior, nesse segundo momento será feita a mesma análise anterior, contudo discriminando as empresas estatais das empresas não estatais. Isso será feito com a inclusão da variável *dummy* multiplicativa  $EST_{it}$ , que assumirá valor igual a 1 se a empresa for controlada pelo governo, e assumirá valor 0 caso contrário. A variável *dummy* será multiplicada pelas variáveis  $RET_{it}$  e  $NEG_{it}$ .  $RET_{it}$ , respectivamente conforme modelo 2.

##### Modelo2:

$$\frac{LPA_{it}}{P_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \cdot NEG_{it} + \beta_2 \cdot RET_{it} + \beta_3 \cdot NEG_{it} \cdot RET_{it} + \beta_4 \cdot RET_{it} \cdot EST_{it} + \beta_5 \cdot NEG_{it} \cdot RET_{it} \cdot EST_{it} + \varepsilon_{it}$$

Pretende-se nesse momento que o grau de reconhecimento das boas notícias seja capturado através do coeficiente  $\beta_4$ , e o grau de reconhecimento das más notícias através do coeficiente  $\beta_5$ .

Os resultados encontrados nesse segundo modelo encontram-se na tabela 2.

**Tabela 2** – Resultado do modelo Basu (1997) adaptado utilizando empresas estatais

<b>Wald chi2(3) = 20,96</b>		
<b><math>R^2 = 8,81\%</math></b>	<b>Prob&gt; chi2 = 0.0008</b>	
<b>Variável</b>	<b>Valor do Coeficiente</b>	<b>P-Valor</b>
$NEG_{it}$	0,002	0,921
$RET_{it}$	-0,009	0,670
$NEG_{it} \cdot RET_{it}$	0,148**	0,026

$RET_{it} \cdot EST_{it}$	0,229**	0,014
$NEG_{it} \cdot RET_{it} \cdot EST_{it}$	-0,571***	0,000

**Nota: \*\* é significativa a 5%, \*\*\* é significativa a 1%**

**Fonte: Dados da pesquisa**

Os resultados encontrados demonstraram que, conforme já haviam sido encontrado nos resultados do Modelo 1, os coeficientes  $\beta_1$  e  $\beta_2$  demonstraram-se estatisticamente insignificantes. Contudo, no que se refere ao grau de reconhecimento de boas notícias pelas empresas estatais, o coeficiente  $\beta_4$  obteve um valor bastante expressivo, e estatisticamente significativa a 5%. Esse resultado demonstra que é possível aceitar a hipótese de que as empresas estatais são menos conservadoras do que as demais empresas da BM&F Bovespa.

Além disso, em linha com o resultado encontrado no Modelo 1, no Modelo 2 encontrou-se um  $\beta_3$  com valor positivo de 0,148, estatisticamente significativa ao nível de 5%. Esse resultado demonstra que as empresas não estatais são conservadoras, e reconhecem as más notícias mais rapidamente do que as boas notícias. Esse resultado se mostra bastante diferente da realidade das empresas estatais, que tiveram o coeficiente  $\beta_5$  com valor negativo e significativa a 1%, o que demonstra que não existe relação positiva entre lucro e retorno, ou seja, o mercado não incorpora diretamente as más notícias no retorno das ações.

Os resultados encontrados para  $\beta_4$  e  $\beta_5$  corroboram com a aceitação da hipótese  $H_1$ , e consequentemente, com a rejeição da hipótese nula  $H_0$ . Assim, esse trabalho contribui com a literatura apresentando evidências de que as empresas estatais sejam menos conservadoras do que as demais empresas da BM&F Bovespa.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Esse trabalho este estudo buscou analisar se as empresas estatais brasileiras seriam mais conservadoras do que as empresas não estatais no mercado brasileiro, sob a ótica do Modelo de Basu Basu (1997) que define o conservadorismo como o grau de reconhecimento assimétrico do mercado para boas e más notícias. Sendo assim, o modelo relaciona o resultado contábil com o retorno de mercado para identificar o reconhecimento dos lucros (boas notícias) e dos prejuízos (más notícias) para observar se existe diferença de impacto no mercado.

O trabalho utilizou dados retirados do mercado brasileiro, através da base de dados do Economática®. Os dados foram coletados entre os anos de 2010 e 2013 devido ao fato de

terem ocorrido mudanças significativas na legislação contábil brasileira com a advinda da Lei 11.638/07 e 11.941/09.

Como resultado, foram encontradas evidências que permitem que a hipótese de que as empresas estatais são contabilmente menos conservadoras, fosse aceita. Isso decorre do fato de que foram demonstradas evidências de que as empresas estatais reconhecem as boas notícias mais rapidamente do que as más notícias, resultado este que é consistente com os achados de Bushman e Piotroski (2006), que descobriram que países com maior presença de empresas estatais reconheciam mais rapidamente as boas notícias. Os resultados de Bushman e Piotroski (2006) são consistentes com a hipótese de que os governos estariam aumentando os resultados das empresas estatais para melhorar a imagem deles perante o mercado.

Conforme demonstrado por Basu (1997), através da escolha de diferentes políticas contábeis, os números contábeis podem ser definidos de diferentes formas dependendo da forma como os seus *accruals* são determinados. Assim, receitas e despesas, podem ser antecipadas ou postecipadas, dependendo da política contábil definida pela empresa.

Os resultados desse trabalho demonstraram que o governo se utiliza desses *accruals* para antecipar boas notícias e postecipar más notícias. Isso poderia estar sendo realizado com a finalidade de o governo estar tentando transparecer uma boa imagem para a empresa que ele controla, evidenciado uma situação financeira melhor do que a real.

O maior conservadorismo das empresas privadas em relação as empresas estatais também pode ser justificado pelo maior interesse em uma baixa percepção de risco, como encontrado por Ahmed *et al* (2002), o que facilitaria a captação de recursos a menor custo.

Futuramente, pesquisas relacionadas a administração pública poderiam investigar qual seria o real motivo para que o governo adotasse tais medidas na contabilidade das empresas em que controla.

Pesquisas futuras, também poderiam utilizar como *proxy* para empresas estatais, a definição de controle indireto, que não foi utilizado nesse trabalho. Além disso, a influência significativa na participação societária da empresa já poderia ser motivo razoável para o governo influenciar os números contábeis das empresas.

## REFERÊNCIAS

AHMED, A. S. et al. The role of accounting conservatism in mitigating bond holder–shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. **The Accounting Review**, Lakewood Ranch, v. 77, 867–890.

ALMEIDA, J. C. G.; SCALZER, R. S.; COSTA, F. M. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: um estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade e Organizações**, São Paulo, v. 2, n. 2008, p. 117, 2008.

BALL, R. Infrastructure requirements of an economically efficient system of public financial reporting disclosure. **Brookings-Wharton Papers on Financial Services**, 39, pp. 127-169, 2001.

BALL, R.; KOTHARI, S.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 29, n. 1, p. 1–51, fev. 2000.

BALL, R.; ROBIN, A.; WU, J. S. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 36, n. 1-3, p. 235–270, 2003.

BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 39, n. 1, p. 83–128, 2005.

\_\_\_\_\_. The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition. **Journal of Accounting Research**, Hoboken, v. 44, n. 2, p. 207–242, Maio 2006.

BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings<sup>1</sup>. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 24, n. 1, p. 3–37, dez. 1997.

BEAVER, W.; LAMBERT, R.; MORSE, D. The information content of security prices. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 2, n. 1, p. 3–28, mar. 1980.

BRAGA, J. P. Padrões Contábeis, Incentivos Econômicos e Reconhecimento Assimétrico de Perdas. 113 f. Dissertação (mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 42, n. 1-2, p. 107–148, 2006.

CARDOSO, R. L. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro**. São Paulo: USP, 16 nov. 2005.

COSTA, F. M.; LOPES, A. B.; COSTA, A. C. O. Conservatism in five South-American countries. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 17, n. 41, p. 7–20, ago. 2006.

COSTA, R. A. *et al.* O Impacto da Regulação no Conservadorismo das Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 12, n. 3, 25 dez. 2009.

DHALIWAL, D. S.; HUANG, S. X. Product Market Competition and Accounting Conservatism. 2008.



FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 31, n. 1–3, p. 255–307, Setembro 2001.

GIVOLY, D.; HAYN, C. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 29, n. 3, p. 287–320, jun. 2000.

GONZAGA, R. P.; COSTA, F. M. The relation between accounting conservatism and conflicts on dividend policies between major and minor shareholders of Brazilian companies listed on Bovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 95–109, ago. 2009.

HAIR, J. F. (Ed.). **Multivariate data analysis**. 7. ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2010.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. Van. **Teoria da Contabilidade**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

HOLTHAUSEN, R. W. Testing the relative power of accounting standards versus incentives and other institutional features to influence the outcome of financial reporting in an international setting. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, Conference Issue on. v. 36, n. 1–3, p. 271–283, Dez. 2003.

IUDICIBUS, S. DE. **Teoria da Contabilidade**. 10. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2010.

KAIZER, C. V. C. *et al.* O Impacto da Regulamentação Contábil sobre o Conservadorismo nas Empresas do Setor Elétrico do Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, Brasília, v. 3, n. 1, p. 1–24, 25 maio 2009.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade: Uma Nova Abordagem**. 1. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2005.

MARTINEZ, A. L.; ALVES, J. S. Efeito da adoção das IFRS no conservadorismo contábil de companhias brasileiras de grande porte, abertas e fechadas. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 13., São Paulo, 2013. **Anais...** São Paulo: USP, 2013.

MARTINS, V. G. et al. Níveis diferenciados de governança corporativa e a qualidade da informação contábil: evidências em empresas brasileiras antes, durante e após o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade. **Contexto**, Porto Alegre, v. 14, n. 27, mai/ago, 2014.

MIRANDA, R. A.; AMARAL, H. F. Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 45, n. 4, p. 1069-1094, 18 dez. 2012.

NOSSA, S. N. et al. Privatizar ou não? Eis a questão: um estudo empírico sobre a rentabilidade das empresas de economia mista e empresas privadas listadas na Bovespa no

período de 1995 a 2007. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 45, n. 4, p. 1031–1154, ago. 2011.

POPE, P. F.; WALKER, M. International Differences in the Timeliness, Conservatism, and Classification of Earnings. **Journal of Accounting Research**, Hoboken, v. 37, p. 53, 1999.

POSNER, R. A. The Theory of Economic Regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, [s.l.], v. 5, n. 2, p. 335–358, 1974.

RODRIGUES, A. **Gerenciamento da informação contábil e regulação**: evidências no mercado brasileiro de seguros. São Paulo: USP, 29 jan. 2008.

SANTOS, L. P. G. et al. Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 22, n. 56, p. 174-188, 2011.

VISCUSI, W. K.; HARRINGTON, J. E.; VERNON, J. M. **Economics of Regulation and Antitrust**. 4. Ed. Cambridge: The MIT Press, 2005. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/b/mtp/titles/026222075x.html>>. Acesso em: 8 ago. 2014.

WATTS, R. L. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. **Accounting Horizons**, Lakewood Ranch, v. 17, n. 3, p. 207–221, set. 2003.